



JURISTISCHE FAKULTÄT



UNIVERSITÄT
HEIDELBERG
ZUKUNFT
SEIT 1386

Zusammenfassung der Dissertation mit dem Titel

„Die Legitimation der CSR-Richtlinie in ihren Auswirkungen auf die Unternehmensverfassung der Aktiengesellschaft“

Dissertation vorgelegt von Julius Simon

Erstgutachter: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Peter Hommelhoff

Zweitgutachter: Prof. Dr. Marc-Philippe Weller

Institut für deutsches und europäisches Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht

A. Überblick

Das Thema „Corporate Social Responsibility“ (CSR) hat über die letzten Jahrzehnte eine immer stärkere Bedeutung für Unternehmen, Verbraucher und Investoren gewonnen. Nach langer legislativer Untätigkeit hat die Europäische Union mit dem Erlass der CSR-Richtlinie (RL 2014/95/EU) auf diese Entwicklung reagiert und europäischen Großunternehmen eine umfangreiche nichtfinanzielle Berichtspflicht auferlegt. Die Richtlinienbestimmungen tangieren eine grundlegende Frage der Wirtschaftswissenschaften, des geltenden Aktienrechts und der gesellschaftsrechtlichen Rechtssetzung: Sollen Unternehmen ausschließlich Wert für ihre Anteilseigner schaffen oder vielmehr auch die Belange ihrer Stakeholder und die Interessen der Zivilgesellschaft fördern?

Die Abhandlung befasst sich mit der rechtlichen Einordnung der Regelungen und wählt dabei einen umfassenden Ansatz: Vor dem Hintergrund ihrer Entstehungsgeschichte und einer rechtsvergleichenden Betrachtung des britischen Rechts werden zum einen die richtlinienimmanenten Auslegungsfragen diskutiert, zum anderen die Auswirkungen der Regelungen im Einzelnen herausgearbeitet und ganzheitlich bewertet. Das rechtsdogmatische Ziel der Arbeit liegt darin, festzustellen, in welcher Weise und in welchem Ausmaß die in den §§ 289b ff. HGB umgesetzten Richtlinienbestimmungen die aktienrechtliche Unternehmensverfassung modifizieren.

Darüber hinaus beschäftigt sich die Untersuchung mit grundsätzlichen Fragen der sozialen Unternehmensverantwortung und ihrer Regulierung. Wie kann der abstrakte Begriff definiert werden? Welche wirtschaftspolitischen Entwicklungen haben dazu geführt, dass das Konzept heute so relevant ist? Wovon ist die Effektivität unterschiedlicher Regelungsmodelle abhängig? Welche Gefahren drohen bei der Verrechtlichung? Die Beantwortung dieser Fragen ermöglicht es, die rechtspolitische Legitimation der CSR-Richtlinie zu evaluieren und Optionen für weiteres gesetzgeberisches Vorgehen aufzuzeigen.

Die Arbeit erscheint im Carl Heymanns Verlag in der Schriftenreihe „Abhandlungen zum deutschen und europäischen Handels- und Wirtschaftsrecht“ (AHW).

B. Gang der Untersuchung und Ergebnisse der einzelnen Kapitel

1. Kapitel

Das erste Kapitel setzt sich mit der Frage „Was ist Corporate Social Responsibility?“ auseinander.

a) Die Evolution von CSR in der Theorie

Zunächst wird die Entwicklung des Konzepts in der Wissenschaft untersucht. Nach einer kurzen Vorstellung der Vorläufer von CSR wird Howard Bowens Verständnis von sozialer Unternehmensverantwortung erörtert, welches er 1953 in seinem Grundlagenwerk „Social Responsibilities of the Businessman“ darlegte. Daraufhin wird die Entwicklung weiterer CSR-Ansätze chronologisch nachverfolgt. In diesem Zuge geht die Untersuchung auch auf die vehemente Kritik ein, die der Nobelpreisträger *Milton Friedman* CSR entgegenbrachte. In den Achtziger- und Neunzigerjahren wurden neue, mit CSR eng verwandte Konzepte populär, allen voran die von *Freeman* entwickelte Stakeholder-Theorie. Diese Konzepte, von denen insbesondere auch „Corporate Citizenship“ und „Corporate Responsiveness“ zu nennen sind, werden inhaltlich dargestellt und von CSR abgegrenzt. Der erste Teil des Kapitels schließt mit

einer Absteckung des wissenschaftlichen Feldes durch eine Definition von CSR im weiteren und im engeren Sinn:

CSR im weiteren Sinn bezeichnet ein wissenschaftliches Feld, das einen Unterbereich der Geschäftsethik bildet und sich mit der Frage beschäftigt, welche Pflichten Unternehmen gegenüber der Zivilgesellschaft haben.

CSR im engeren Sinn beschreibt ein mehrstufiges geschäftsethisches Konzept, das beinhaltet:

1. die Erfüllung der wirtschaftlichen Funktion des Unternehmens sowie die Legalitätspflicht,
2. die Pflicht zur Ausrichtung der geschäftlichen Tätigkeit an gesellschaftlichen Erwartungen, Werten und Normen, die über das gesetzlich Geforderte hinausgehen,
3. das aktive Engagement hinsichtlich der Förderung gesellschaftlicher Belange außerhalb des Tagesgeschäfts, sei es durch den Einsatz der besonderen Kenntnisse und Ressourcen des Unternehmens oder durch Spenden.

b) CSR im Kontext wirtschaftspolitischer Entwicklungen

Der zweite Teil des Kapitels widmet sich der Relevanz von CSR im Kontext der wirtschaftspolitischen Entwicklungen nach dem Zweiten Weltkrieg. Dabei wird aufgezeigt, dass CSR in dem System des kontrollierten Kapitalismus, das auf Keynes'schen Prinzipien beruhte, nur eine äußerst untergeordnete Rolle einnahm, weil sich der Staat bereits umfassend sozialen Problemen widmete. Dies änderte sich mit der politischen Implementierung des Neoliberalismus, welche durch Margaret Thatcher im Vereinigten Königreich und Ronald Reagan in den Vereinigten Staaten besonders rigoros verfolgt wurde. Die Untersuchung arbeitet heraus, dass ein positiver Zusammenhang zwischen Neoliberalismus und CSR besteht: Je mehr sich der Staat durch Deregulierung, Privatisierung und Steuersenkungen aus der Wirtschaft zurückzieht, desto eher wird von Unternehmen erwartet, dass sie freiwillig soziale Verantwortung übernehmen. Das Kapitel schließt mit einem Blick auf die Auswirkungen der Globalisierung. Die dadurch entstandenen Regelungsdefizite verschafften multinationalen Unternehmen weite Freiräume hinsichtlich der Einhaltung von Arbeitsschutz- und Umweltstandards sowie der Förderung sonstiger gesellschaftlicher Belange. Die Frage, inwieweit Unternehmen sich aus eigenem Antrieb sozial engagieren und zu bestimmten Standards bekennen sollten, wurde damit abermals wichtiger.

2. Kapitel

Das zweite Kapitel behandelt die CSR-Richtlinie und ihre Entstehung.

a) Die Entstehungsgeschichte der CSR-Richtlinie

Im ersten Teil des Kapitels wird der Umgang der Europäischen Union mit CSR betrachtet und analysiert. Unter der Führung der Europäischen Kommission legte sie in Bezug auf grundlegende Fragen der CSR-Regulierung einen Zickzackkurs hin. Als die Kommission 2001 das „Grünbuch CSR“ veröffentlichte, ging sie davon aus, dass CSR ein Konzept ist, von dem primär die Zivilgesellschaft profitiert und dass ein rechtlicher Rahmen für die soziale Unternehmensverantwortung geschaffen werden sollte. In den folgenden Jahren wurden dagegen zunehmend die Unternehmen selbst in widersprüchlicher Art und Weise zum

Anspruchsträger ernannt. CSR sollte ihnen dabei helfen, ihre Stellung im Wettbewerb zu verbessern. Erst 2011 wandte sich die Kommission wieder der Regulierung zu. Die Untersuchung zeigt auf, dass diesem nichtlinearen Kurs die falsche Annahme zugrunde lag, dass Unternehmen und Zivilgesellschaft stets beide von CSR profitieren. Da die Kommission und das Europäische Parlament immer noch an dieser These festhalten, empfiehlt die Arbeit, dass folgende Klarstellungen getroffen werden sollten:

- (1) CSR ist ein Konzept, das die Erreichung bestimmter gesellschaftspolitischer Ziele (Umweltschutz, Vermeidung von Korruption, Schutz der Menschenrechte etc.) zum Gegenstand hat.
- (2) Unternehmen können finanziell von CSR-Strategien profitieren, etwa durch einen besseren Ruf bei Verbrauchern. Regelmäßig sind CSR-Maßnahmen jedoch mit Kosten für das Unternehmen verbunden.
- (3) Gegenüber den Unternehmen und ihren Anteilseignern besteht die Erwartungshaltung, diese Kosten auf sich zu nehmen.

Die Kommission ließ ihren Ankündigungen im Jahr 2011 Taten folgen und begann ein Richtliniengebungsverfahren, welches in der CSR-Richtlinie (RL 2014/95/EU) vom 22. Oktober 2014 mündete.

b) Erläuterung der Richtlinienregelungen

Der zweite Teil des Kapitels beschäftigt sich mit den einzelnen Richtlinienregelungen und den Auslegungsfragen, die sie aufwerfen. Dabei stehen die Regelungen zur nichtfinanziellen Erklärung im Mittelpunkt. Unter anderem werden die zentralen Regelungszwecke beleuchtet: Die Pflicht zur Abgabe der nichtfinanziellen Erklärung soll einerseits zu erhöhter Transparenz und verbesserter Relevanz, Konsistenz und Vergleichbarkeit von offengelegten nichtfinanziellen Informationen führen. Andererseits soll die nichtfinanzielle Erklärung über den Markt verhaltenssteuernde Wirkung entfalten und die betroffenen Unternehmen dazu anhalten, soziale Verantwortung zu übernehmen, um ihr wirtschaftliches Eigeninteresse zu fördern.

Einen Schwerpunkt des Abschnitts bildet die Untersuchung des Berichterstattungsmaßstabs der nichtfinanziellen Erklärung (Art. 19a I Unterabs. 1 BilanzRL). Dieser wird dahingehend verstanden, dass er eine umfassende nichtfinanzielle Berichterstattung fordert und sich nicht lediglich auf diejenigen Informationen beschränkt, die auch finanziell-wirtschaftliche Relevanz haben. Einzelne Informationen sind damit jedenfalls in die nichtfinanzielle Erklärung einzubeziehen, wenn sie entweder

- (1) ausschließlich für das Verständnis der Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit relevant sind oder
- (2) für das Verständnis der Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit und des Geschäftsverlaufs und/oder des Geschäftsergebnisses und/oder der Lage des Unternehmens Bedeutung haben (doppelrelevante Informationen).

Diese Auslegung ist auch auf der Ebene des deutschen Rechts zwingend. Die nichtfinanzielle Erklärung sorgt damit in ihrem Anwendungsbereich für einen Umbruch im System der Lageberichterstattung.

Der Untersuchungsabschnitt erläutert darüber hinaus die wesentlichen Stakeholder-Belange (Arbeitnehmer-, Umwelt- und Sozialbelange, Achtung der Menschenrechte, Bekämpfung von Korruption und Bestechung) sowie die Pflichtinformationen der nichtfinanziellen Erklärung, wobei ein besonderer Schwerpunkt auf die nichtfinanziellen Leistungsindikatoren gelegt wird. Es wird aufgezeigt, dass in mehrerlei Hinsicht Raum für weitere Informationen besteht, die immer dann veröffentlicht werden müssen, wenn ansonsten ein irreführendes Bild hinsichtlich der Gesamtauswirkungen der Unternehmenstätigkeit entstehen würde (Prinzip des *true and fair view*). Abschließend wird die Regelung zum Diversitätsbericht erläutert (Art. 20 I g) BilanzRL).

3. Kapitel

Gegenstand des dritten Kapitels ist die Frage, ob es sich bei der CSR-Richtlinie ausschließlich um Bilanzrecht handelt oder ob sie zusätzlich „verkapptes“ Gesellschaftsrecht enthält. Dabei werden die beiden Rechtsgebiete zunächst funktional voneinander abgegrenzt und ihre jeweilige Rolle im Rahmen der Unternehmensverfassung diskutiert. Danach wird zwei möglichen gesellschaftsrechtlichen Regelungswirkungen der CSR-Richtlinie nachgegangen: der Pflicht zur Etablierung nichtfinanzieller Konzepte sowie der Pflicht zur Etablierung eines nichtfinanziellen Risikomanagementsystems.

Die Untersuchung gelangt zu dem Ergebnis, dass die konzeptbezogene Berichterstattungspflicht des Art. 19a I Unterabs. 1 b), Unterabs. 2 BilanzRL, die nach dem Prinzip „*comply or explain*“ ausgestaltet ist, mittelbar keine Pflicht zur Etablierung von Konzepten begründet. Etwaige Anhaltspunkte für eine solche Auslegung, die noch im Richtlinienentwurf der Kommission vorhanden waren, finden sich in der Endfassung der Richtlinie nicht wieder. Darüber hinaus wäre ein gesellschaftsrechtliches Verständnis der Konzept-Regelung nicht mit höherrangigem EU-Recht vereinbar.

Allerdings kann aus der risikobezogenen Berichterstattungspflicht des Art. 19a I Unterabs. 1 d) BilanzRL eine Pflicht zur Etablierung eines nichtfinanziellen Risikomanagementsystems abgeleitet werden, durch welches schwere Risiken gesteuert werden müssen. Dies ergibt sich aus dem Umstand, dass sich Art. 19a I Unterabs. 2 BilanzRL, wonach die fehlende Berichterstattung über Konzepte erklärt werden kann und muss, nicht auch auf die Pflicht bezieht, über nichtfinanzielle Risiken und deren Handhabung berichten zu müssen. Um diese risikobezogene Berichterstattungspflicht gem. Art. 19a I Unterabs. 1 d) BilanzRL erfüllen zu können, muss das Unternehmen also in einem ersten Schritt die nichtfinanziellen Risiken erfassen, systematisieren, bewerten und steuern. Das erfordert die Einrichtung eines Risikomanagementsystems.

4. Kapitel

Nachdem im dritten Kapitel die richtlinienimmanenten Auswirkungen der CSR-Richtlinie auf die Corporate Governance aller betroffenen Gesellschaften betrachtet wurden, widmet sich das vierte Kapitel der Frage, inwieweit die Umsetzungsnormen auf der Ebene des deutschen Rechts darüber hinaus die aktienrechtliche Unternehmensverfassung modifizieren.

a) Die Umsetzung der CSR-Richtlinie in HGB und AktG

Dies erfordert die nähere Betrachtung der Umsetzung der CSR-Richtlinie in den §§ 289b ff. HGB sowie im Aktiengesetz. Obwohl der Gesetzgeber die Richtlinie im Wesentlichen 1:1 umgesetzt hat, haben sich infolge der Umsetzung weitere rechtsdogmatische Probleme ergeben: Zum einen wird die Frage aufgeworfen, ob die nichtfinanziellen Informationen in den

Lagebericht integriert werden dürfen. Diesbezüglich wird argumentiert, dass die Integration der nichtfinanziellen Informationen nicht statthaft ist. Der Wortlaut von Art 19a I Unterabs. 1 BilanzRL und § 289b HGB, der unterschiedliche Maßstab des Abschlussprüfers bei der Prüfung des CSR-Berichts und dem Rest des Lageberichts sowie der Zweck der nichtfinanziellen Berichtspflicht stützen diese These. Zum anderen ist im Ausgangspunkt nicht eindeutig, mit welcher Intensität der Aufsichtsrat den CSR-Bericht prüfen muss. In dieser Hinsicht wird die Annahme vertreten, dass für den Aufsichtsrat bei der Prüfung der nichtfinanziellen Informationen derselbe Prüfungsmaßstab gilt wie für den Rest des Lageberichts. Dafür spricht die fehlende Differenzierung zwischen nichtfinanzieller Erklärung als Teil des Lageberichts, gesondertem nichtfinanziellen Bericht und dem Rest des Lageberichts in § 171 I S. 1, S. 4 AktG. Der These steht nicht entgegen, dass der Aufsichtsrat faktisch stets von der Möglichkeit Gebrauch machen muss, nach § 111 II S. 4 AktG eine externe inhaltliche Überprüfung des CSR-Berichts in Auftrag zu geben, weil sich der Wille des Gesetzgebers diesbezüglich widersprüchlich gestaltet.

b) Die Ausstrahlung der §§ 289b ff. HGB auf das Aktienrecht

Den nächsten Schwerpunkt bildet die Frage, ob und in welcher Weise die §§ 289b ff. HGB auf die Eckpfeiler des Aktienrechts ausstrahlen. Das idealtypische Gesellschaftsziel der Gewinnerzielung könnte durch die der CSR-Richtlinie zugrundeliegenden nichtfinanziellen Ziele ergänzt werden. Gleichzeitig könnte die Umsetzung der Richtlinie den für die Handlungsmaßstäbe von Vorstand und Aufsichtsrat (§§ 76 I, 93 I S. 1, 111 I AktG) relevanten Streit um Shareholder-Value-Ansatz und Stakeholder-Theorie zugunsten letzterer entschieden haben. Nach einer Darstellung des Shareholder-Value-Ansatzes werden die Überschneidungen zur Stakeholder-Theorie aufgezeigt, die beiden Theorien im Ergebnis jedoch klar voneinander abgegrenzt. Darüber hinaus erörtert der Abschnitt das Verhältnis von Stakeholder-Theorie und den unterschiedlichen Spielarten der Lehre vom Unternehmensinteresse. Dabei wird die These vertreten, dass die Stakeholder-Theorie die größere wissenschaftliche Reife aufweist als die mit begrifflicher Unklarheit verbundenen Lehre vom Unternehmensinteresse, weshalb letztere aus der Diskussion um den Pflichtenmaßstab von Vorstand und Aufsichtsrat ausscheiden sollte.

Im Folgenden wird die rechtliche Ebene des Meinungsstreits vor der Umsetzung der CSR-Richtlinie analysiert, bevor untersucht wird, ob die §§ 289b ff. HGB den Meinungsstreit entscheiden oder beeinflussen. Die Untersuchung gelangt zu dem Zwischenergebnis, dass der Streit vor Umsetzung der Richtlinie als unentschieden anzusehen ist. Der verfassungsrechtlichen Sozialbindung des Eigentums, der möglichen Fortgeltung des § 70 I AktG 1937, den Mitbestimmungsgesetzen und der Regelung des § 87 I S. 2 AktG sind keine streitentscheidende Bedeutung zugunsten der Stakeholder-Theorie beizumessen, während die Ergänzungen des Aktiengesetzes durch das KonTraG nicht dazu geführt haben, dass sich Vorstand und Aufsichtsrat am Shareholder-Value-Ansatz orientieren müssen. Die Generalklauseln der §§ 76 I, 93 I S. 1, 111 I AktG sind mithin als wertungsoffen anzusehen, obgleich das Aktiengesetz den Aktionären insgesamt eine herausragende Rechtsstellung einräumt.

Auch die §§ 289b ff. HGB vermögen den Streit um Shareholder-Value-Ansatz und Stakeholder-Theorie letztlich nicht zugunsten letzterer entscheiden. Entscheidend für diese Annahme spricht, dass die Normen in keiner Weise eine prinzipielle Gleichstellung der Aktionäre und der übrigen Stakeholder vorgeben. Das idealtypische Gesellschaftsziel wird somit ebenfalls nicht modifiziert. Allerdings lässt die Umsetzung der CSR-Richtlinie den Streit nicht unberührt: Ein strenger Shareholder-Value-Ansatz ist mit den Regelungszielen der §§ 289b ff. HGB nicht vereinbar. Die Rechtsordnung kann nicht einerseits durch eine

Berichtspflicht nichtfinanzielle Ziele fördern wollen und andererseits vorgeben, dass Vorstand und Aufsichtsrat stets die Erhöhung des Aktionärswerts anstreben müssen, also auch dann, wenn dies Stakeholder-Belangen massiv schaden würde. Die These, dass das Aktiengesetz *allein* auf die Schaffung von Aktionärswert ausgelegt ist, scheidet damit aus der Diskussion aus, zumindest soweit es um Aktiengesellschaften geht, die in den Anwendungsbereich der §§ 289b ff. HGB fallen.

c) Einzelkonsequenzen für die aktienrechtliche Unternehmensverfassung

Der letzte Abschnitt des Kapitels setzt sich mit den Einzelkonsequenzen der Richtlinienumsetzung für die aktienrechtliche Unternehmensverfassung auseinander und gelangt zu den folgenden Ergebnissen:

- (1) Die §§ 289b ff. HGB begründen für den Vorstand die eigenständige Pflicht, persönlich über die Etablierung, Abänderung und Beendigung von nichtfinanziellen Konzepten zu entscheiden.
- (2) Kündigt der Vorstand im CSR-Bericht ein Konzept an, trifft ihn bezüglich dessen Umsetzung keine Bemühenspflicht. Vielmehr reduziert eine solche Ankündigung sein Ermessen, weil sie eine Erwartungshaltung hervorruft, deren Enttäuschung Reputationsschäden zur Folge haben kann. Insoweit entsteht eine interne Selbstbindung.
- (3) Der Aufsichtsrat muss bereits bei der Besetzung des Vorstands gem. § 84 I S. 1 AktG oder bei dessen Wiederbestellung nach § 84 I S. 2–4 AktG erwägen, in welchem Ausmaß der Vorstand nichtfinanzielle Belange künftig fördern soll.
- (4) Der Aufsichtsrat ist nicht verpflichtet, die Vergütungsstruktur des Vorstands an nichtfinanziellen Leistungsparametern auszurichten. Er darf nichtfinanzielle Leistungsmerkmale in die Vergütungsstruktur einbeziehen, soweit dadurch Verhalten honoriert wird, das rechtlich zulässig ist.
- (5) Bei der Entscheidung über die Etablierung, Abänderung oder Beendigung von nichtfinanziellen Konzepten hat der Aufsichtsrat dem Vorstand beratend zur Seite zu stehen. Unter Umständen hat er bezüglich der Nichtimplementierung oder Beendigung von Konzepten einen Zustimmungsvorbehalt auszusprechen.
- (6) Das vom Vorstand einzurichtende nichtfinanzielle Risikomanagementsystem hat der Aufsichtsrat gem. § 107 III S. 2 AktG zu überwachen.
- (7) Der Vorstand kann sich vor allem bei seinen Entscheidungen über Etablierung, Abänderung und Beendigung von nichtfinanziellen Konzepten auf die *Business Judgment Rule* des § 93 I S. 2 AktG berufen. Der Aufsichtsrat kommt bei der Ausübung von Zustimmungsvorbehalten und Personalentscheidungen über § 116 S. 1 AktG in den Genuss der Vorschrift.

5. Kapitel

Die nichtfinanziellen Ziele im britischen Gesellschafts- und Bilanzrecht sind Thema des fünften Kapitels.

a) Entstehungsgeschichte des Companies Act 2006

Dieses beginnt mit einer Betrachtung der umfassenden Reform des britischen Gesellschaftsrechts, die 1998 in Angriff genommen wurde und mit dem Erlass des Companies Act 2006 (CA 2006) ihren Abschluss fand. Insbesondere zeigt die Untersuchung, dass während den Gesetzgebungsarbeiten neben dem Konzept des sog. *Enlightened Shareholder Value* (ESV) auch ein interessenpluralistisches Regelungsmodell in Betracht gezogen wurde, der Gesetzgeber sich jedoch für ersteres entschieden hat. Es folgt ein komparativer Überblick über den Companies Act 2006, der zeigt, dass sich die Stellung der Anteilseigner im britischen Gesellschaftsrecht noch stärker darstellt als im deutschen Aktienrecht. Das kommt vor allem durch die satzungsmäßige Gestaltungsfreiheit und die im Grundsatz uneingeschränkten Befugnisse hinsichtlich Bestellung und Abberufung der Geschäftsleiter (*directors*) zum Ausdruck.

b) Section 172 (1) CA 2006 und Enlightened Shareholder Value

Gegenstand des nächsten Abschnitts ist *section 172 (1) CA 2006*. Diese Norm schreibt den ESV-Ansatz als zentralen Handlungsmaßstab für die Geschäftsleiter und Grundprinzip des Gesellschaftsrechts fest. Die Untersuchung zeigt, dass die Norm den Interessen der Aktionäre eine klare Vorrangstellung einräumt und nur in subsidiärer Weise eine Berücksichtigung von Stakeholder-Belangen vorgibt. Weiter wird der Charakter der Regelung näher beleuchtet: Sie bildet sowohl eine prozedurale Entscheidungsfindungsregel als auch ein materielles Verhaltensgebot. Der Abschnitt schließt mit einer Analyse der Durchsetzungsmöglichkeiten und einer Evaluierung der Rechtsstellung der Stakeholder. Da die Geschäftsleiterpflichten nur gegenüber der Gesellschaft geschuldet werden, haben die Stakeholder grundsätzlich keine Möglichkeit, *section 172 (1) CA 2006* zu forcieren. Im Übrigen erscheint es unwahrscheinlich, dass die Geschäftsleiter rechtliche Schritte einleiten oder die Aktionäre im Wege des *derivative claim* die Norm zugunsten der Stakeholder klageweise durchsetzen. Deshalb kann in Frage gestellt werden, ob die Kodifizierung des ESV-Ansatzes die Rechtsstellung der Stakeholder überhaupt wesentlich verbessert hat.

c) Die Umsetzung der CSR-Richtlinie in Großbritannien

Nach einem kurzen Überblick über die nichtfinanziellen Informationen im britischen Bilanzrecht, das durch Richtlinien stark mit dem der übrigen EU-Mitgliedsstaaten vereinheitlicht worden ist, wendet sich die Untersuchung der Umsetzung der CSR-Richtlinie und den Implikationen des rechtsvergleichenden Erkenntnisgewinns für die rechtsdogmatische Ausgangsfrage der Arbeit zu. Dabei zeigt sich, dass die Umsetzung der Richtlinie in den *sections 414CA, 414CB CA 2006* schlicht als Ergänzung der Normen zur Lageberichterstattung angesehen wurde. Zu einer Diskussion um eine etwaige Ausstrahlung auf das Gesellschaftsrecht kam es nicht. Dies kann unter anderem darauf zurückgeführt werden, dass das britische Gesellschaftsrecht klar Stellung zugunsten des ESV-Ansatzes bezieht. Die Umsetzung der CSR-Richtlinie vermag an diesem Umstand nichts zu ändern. Der europäische Richtliniengeber konnte mithin keine mittelbare systemprägende Modifikation des Gesellschaftsrechts durch die CSR-Richtlinie gewollt haben, weil sie eine derartige

Regelungswirkung in Großbritannien angesichts der klaren gesetzgeberischen Grundsatzentscheidung zugunsten des ESV-Ansatzes gar nicht entfalten kann. Damit wird das Ergebnis des vierten Kapitels bestätigt: Den Richtlinienbestimmungen und den §§ 289b ff. HGB kann keine systemprägende Wirkung beigemessen werden.

6. Kapitel

Das sechste Kapitel evaluiert die rechtsdogmatischen Ergebnisse der Arbeit und analysiert die Wirksamkeit der aktienrechtlichen Unternehmensverfassung nach der Umsetzung der CSR-Richtlinie im Hinblick auf die nichtfinanziellen Ziele. Überdies betrachtet es die Optionen, die dem Gesetzgeber bei der weiteren Verrechtlichung von CSR offenstehen.

a) Beurteilung der modifizierten Unternehmensverfassung

In der Gesamtschau verschiebt die Umsetzung der CSR-Richtlinie die Corporate Governance der betroffenen Gesellschaften deutlich in Richtung Interessenpluralismus, auch wenn sie den Streit um Shareholder-Value-Ansatz und Stakeholder-Theorie letztlich nicht entscheidet und die rechtliche Vormachtstellung der Aktionäre nicht bricht.

Die gesellschaftsinternen Pflichten des Vorstands – insbesondere die Pflicht zur Einrichtung eines nichtfinanziellen Risikomanagementsystems sowie die Pflicht, sich mit den Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit auf die Stakeholder-Belange zu beschäftigen und eine Entscheidung über die Etablierung von Konzepten zu treffen – sollten zu einem gesteigerten Maß an sozialer Unternehmensverantwortung führen. Ob die marktliche Verhaltenssteuerung, welche die Unternehmensverfassung von externer Seite beeinflusst, effektiv sein wird, ist schwer zu prognostizieren, weil kein erwiesener Zusammenhang zwischen Konsumverhalten und CSR-Engagement auf Verkäuferseite besteht. Gleichwohl lassen der Umstand, dass CSR, Umweltschutz und Nachhaltigkeit bei der sog. Generation Y einen hohen Stellenwert einnehmen, sowie die durch die CSR-Richtlinie neu gewonnene Vergleichbarkeit von nichtfinanziellen Informationen einen optimistischen Ausblick zu.

b) Regelungsperspektiven

Im Hinblick auf potentielle Regelungsoptionen wird zwischen bilanzrechtlichen und aktienrechtlichen Möglichkeiten differenziert. Im Bilanzrecht könnte der Richtliniengeber beispielsweise durch Festlegung eines einheitlichen Berichtsformats die Vergleichbarkeit der offengelegten Informationen weiter erhöhen. Im Aktienrecht besteht einerseits die Möglichkeit, das bestehende aktionärszentrierte System des Aktiengesetzes an einzelnen Stellen zu ergänzen oder abzuwandeln, ohne es in seinem Kern zu verändern. Andererseits käme prinzipiell auch ein Systemwechsel hin zu einer vollständig stakeholderorientierten Unternehmensverfassung in Betracht. Letztere Option ist jedoch mit erheblichen technischen und tatsächlichen Problemen verbunden, wie etwa der schwierigen Gestaltung der Vorstandsverantwortung oder dem Risiko einer Kapitalflucht. Deshalb wird von diesem Unterfangen vorerst abgeraten.

Abschließend wird geltend gemacht, dass angesichts jüngerer Ereignisse wie dem VW-Abgaskandal und dem Brand im *Grenfell Tower* in London die Notwendigkeit weiteren legislativen Tätigwerdens kaum von der Hand zu weisen ist.